

Réfléchissez à ceci

les BRICS+ vont-ils détrôner le dollar américain ?



POINTS DE VUE DES STRATÉGISTES

Kim Catechis

Investment Strategist
Franklin Templeton Institute

Synthèse

- Aiguisant son ambition politique, le groupe informel connu sous le nom de BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) a doublé de taille cette année en s'adjoignant cinq nouveaux membres (Égypte, Éthiopie, Iran, Arabie saoudite et Émirats arabes unis [EAU]).
 - La composition des « BRICS+ », leur expansion et l'inclusion de régimes lourdement sanctionnés leur confèrent l'image d'un groupe explicitement anti-G7 et susceptibles de bouleverser l'activité économique mondiale.
 - Cette évolution préoccupe les investisseurs quant à la capacité de ces pays à saper le rôle du dollar américain en tant que devise de réserve mondiale, mais la situation n'est pas simple.
 - Il ne fait aucun doute que les BRICS+ cherchent à miner la domination du dollar américain, mais leur détermination varie entre l'ambition de la Russie, de l'Iran et de la Chine et des pays moins engagés tels que l'Inde et les Émirats arabes unis, qui préfèrent que leur propre monnaie obtienne une plus grande part du gâteau. Le Brésil et l'Afrique du Sud se contentent pour l'instant de régler leurs échanges avec leur principal partenaire (la Chine) en renminbi (RMB).
 - La production combinée de combustibles fossiles du groupe équivaut à environ 40 % du pétrole produit dans le monde, mais comme la Chine, l'Inde, la Russie et l'Arabie saoudite sont également de gros consommateurs, les BRICS+ représentent 22 %¹ du volume des marchés d'exportation mondiaux.
- La création de la Nouvelle Banque de développement (New Development Bank, NDB) en tant que prêteur alternatif à la Banque mondiale et aux affiliés du Fonds monétaire international (FMI) suggère une volonté de supplanter les institutions multilatérales établies.
 - La création de plateformes de transactions financières alternatives vise, au moins en partie, à protéger ces pays contre d'éventuelles sanctions financières à l'avenir.
 - Il semble prudent de présumer que ces efforts vont continuer à gagner en puissance en isolant effectivement les économies de l'écosystème financier « occidental » établi autour des systèmes SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) et CHIPS (Clearing House Interbank Payments System), ainsi qu'en tentant d'utiliser d'autres devises que le dollar américain dans les échanges commerciaux entre BRICS+.
 - Les investisseurs ont le devoir fiduciaire de réévaluer régulièrement la possibilité que cette progression finisse par affaiblir l'appétit mondial pour les obligations du Trésor américain, même si c'est une probabilité qui reste extrêmement faible à l'heure actuelle.
 - Voici les principaux signaux que les investisseurs doivent surveiller :
 - Le développement d'infrastructures financières alternatives telles que le système international de compensation des paiements transfrontaliers (Cross-Border International Settlement System, CIPS)
 - Le niveau d'acceptation du RMB dans le commerce intra-BRICS+
 - L'évolution de projets transfrontaliers de vente en gros de monnaie digitale de banque centrale (CBDC) comme *mBridge*, qui relie la Chine, la Thaïlande, les Émirats arabes unis et Hong Kong, et qui devrait s'étendre à 11 pays cette année.² Il s'agira d'un véritable test pour un remplacement potentiel de SWIFT dans le futur.
 - En fin de compte, nous pensons que le dollar américain restera la devise de réserve mondiale de référence dans l'avenir prévisible. Même si d'autres monnaies viennent à contribuer davantage aux réserves de change, à la facturation et aux transactions commerciales, aucune d'entre elle n'est en mesure de rivaliser avec le dollar à moyen terme en raison de son ancienneté, de sa liquidité, de son efficacité et de la confiance qu'il suscite.

Quand une invention des marchés financiers devient un bloc géoéconomique

Le concept des « BRIC » a été lancé pour regrouper, en termes de secteur financier, les principales économies de marché émergentes de l'époque, censées connaître une croissance plus rapide que le « Groupe des sept » ou G7.³ La théorie voulait qu'avec la croissance rapide des économies des BRIC au cours des dix années précédant 2001, leur impact sur l'économie mondiale et leur politique budgétaire allaient prendre de plus en plus d'importance.⁴ Les dirigeants des pays constituant le groupe des BRIC ont apprécié l'idée et la première réunion officielle des ministres des BRIC s'est tenue en 2006 en marge de la séance de l'Assemblée générale des Nations unies à New York.

Ce groupe n'est pas une organisation multilatérale formelle comme les Nations unies, la Banque mondiale ou l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). Il n'y a pas d'agents permanents, ni de siège social. Les chefs d'État et de gouvernement des nations membres se réunissent une fois par an et chaque nation assure la présidence tournante du groupe pendant un an. Tous les BRICS sont déjà membres du G20, lequel comprend également les pays du G7. En 2010, l'Afrique du Sud a été invitée à rejoindre le groupe initial des BRIC, et cinq autres pays y sont entrés en janvier 2024 : Égypte, Éthiopie, Iran, Arabie saoudite et EAU.

Pour l'Occident, les organisations multilatérales telles que l'ONU, la Banque mondiale et l'Organisation mondiale de la santé (OMS) sont des organes internationaux essentiels. La Chine, la Russie et l'Inde ont développé l'idée qu'il est impossible que ces institutions soient équitables vis-à-vis d'elles et de leurs intérêts parce qu'elles sont des émanations des États-Unis et de l'Occident en général. Ce discours a fait son chemin dans les pays d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine.

Les BRICS+ ont évolué et se sont développés, tout comme d'autres groupes. Ainsi, par exemple, la Chine et la Russie ont créé l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS), qui implique le Kazakhstan, la République kirghize et le Tadjikistan dans le cadre d'accords de « confiance militaire ». À l'origine, l'objectif commun était de garantir la sécurité des frontières, et plus particulièrement de faire face aux menaces séparatistes. Il s'agit désormais d'une « lutte contre le terrorisme, le séparatisme et l'extrémisme ». Cela implique une coopération plus étroite entre les agences chargées des poursuites, privant ainsi les groupes anti-régime de refuges

Le fait de rassembler plusieurs États partageant les mêmes idées pour parvenir à une masse critique renforce la démonstration de force et augmente la probabilité d'obtenir les résultats souhaités dans les débats mondiaux. Il faut s'attendre à ce que les membres des BRICS+ développent des fronts communs dans certains domaines et tirent parti de ce pouvoir pour accroître leur influence et fixer les priorités des organisations multilatérales.

potentiels au-delà des frontières nationales. Enfin, la coopération économique est désormais un objectif majeur du groupe élargi qui comprend l'Ouzbékistan, l'Inde, le Pakistan et l'Iran en tant que membres à part entière.

Ces groupements deviennent des forums qui définissent une position commune au sein d'autres organisations multilatérales telles que les Nations unies. Le fait de rassembler plusieurs États partageant les mêmes idées pour parvenir à une masse critique renforce la démonstration de force et augmente la probabilité d'obtenir les résultats souhaités dans les débats mondiaux. Il faut s'attendre à ce que les membres des BRICS+ développent des fronts communs dans certains domaines et tirent parti de ce pouvoir pour accroître leur influence et fixer les priorités des organisations multilatérales. Il est préférable d'examiner au cas par cas les motivations et les contraintes qui poussent les pays à rejoindre ce groupe.

Quels sont les souhaits et les attentes de chacun de ces pays en tant que membre des BRICS ?

Brésil : Il s'agit d'une économie de taille moyenne, située dans une région globalement pacifique, dont beaucoup pensent qu'elle n'a jamais atteint son plein potentiel économique, contrairement à ses équipes de football et à ses musiciens, qui ont su développer une influence exceptionnelle dans le monde entier. Résolument neutre sur le plan géopolitique, l'administration actuelle est particulièrement désireuse de se tailler une place sur la scène mondiale, quitte à prendre le risque d'aller trop loin, comme en témoigne son offre de médiation pour un accord de paix entre la Russie et l'Ukraine. Brasília voit dans le groupe des BRICS+ un futur G7 et estime qu'il peut être un ardent défenseur du Sud mondial, sans pour autant sacrifier ses liens avec les États-Unis et l'Europe, qui, avec d'autres alliés du G7, absorbent 34 % des exportations brésiliennes. Par ailleurs, les pays BRICS+ sont destinataires d'une autre tranche de 33 %⁵ des exportations du Brésil, de sorte que ce dernier devrait maintenant conclure des accords commerciaux multilatéraux avec d'autres pays afin de diversifier et d'attirer les investissements directs étrangers. Toutefois, des infrastructures déficientes, un système fiscal alambiqué, des antécédents d'ingérence gouvernementale dans ses grandes entreprises et l'accent mis sur le Sud mondial nous laissent penser que cette éventualité est peu probable.

Chine : Seul véritable poids lourd du groupe, la Chine n'a sans doute pas besoin des BRICS+. Pékin ne croit pas à l'engagement durable découlant d'alliances formelles et s'appuie sur le concept d'équilibre des pouvoirs. Pour la Chine, avoir des relations fortes avec les pays qui produisent 40 %⁶ du pétrole mondial est une priorité de sécurité nationale, mais les exportations chinoises vers les BRICS+ représentent à peine 10 %⁷ de ses exportations totales et un tiers de celles à destination des États-Unis et de l'Union européenne (UE). Du fait de leur appartenance aux BRICS, les autorités de Pékin peuvent entraîner dans leur sillage les autres membres du groupe, rendant ainsi plus difficile toute manœuvre américaine de cantonnement de la Chine. Plus proche que jamais de la position russe caractérisée par une confrontation accrue avec l'Occident, la Chine est le bénéficiaire évident d'un « nouvel » ordre économique et géopolitique mondial. Dans le même temps, elle s'attache à présenter l'image d'un leader respectueux et responsable du Sud mondial, tout en verrouillant l'accès aux minerais et aux matières premières pour la prochaine génération.

Égypte : Le pays compte la plus grande population arabe du monde et sa santé économique et financière accuse des faiblesses chroniques. Mais ces considérations sont contrebalancées par sa position stratégique, son contrôle du canal de Suez et ses vastes gisements de gaz, autant d'atouts qui pourraient être exploités dans la durée. Pour les dirigeants égyptiens, il s'agit d'une occasion unique de s'asseoir à la table des grands investisseurs et d'être perçus comme les représentants d'une puissance mondiale, et pas seulement régionale. La principale source de tension sera la question de l'eau qui se pose avec un autre nouveau membre, l'Éthiopie. Le Grand barrage de la Renaissance, récemment achevé sur le Nil bleu en Éthiopie, menace potentiellement la survie de l'agriculture égyptienne, qui absorbe environ 85 %⁸ de ses propres ressources en eau. Sur le plan économique, l'Égypte dépend davantage de l'Occident, qui accueille 56 % de ses exportations, contre 19 % pour les BRICS+⁹, de sorte que l'on ne sait pas encore très bien quelle sera l'orientation politique future choisie par ses dirigeants au Caire.

Éthiopie : L'Éthiopie, la plus petite économie du nouveau groupe élargi, vient s'ajouter aux anciens alliés de l'Union soviétique en Afrique. Le pays espère ainsi obtenir des avantages économiques et consolider sa présence sur la scène géopolitique. Nous pensons que les tensions avec l'Égypte au sujet du Grand barrage éthiopien de la Renaissance ne peuvent être résolues et resurgiront probablement au sein du groupe. L'Éthiopie produit 90 %¹⁰ de son électricité à partir de l'énergie hydraulique et dépend de l'eau de pluie pour la quasi-totalité de son agriculture, ce qui implique une grande vulnérabilité au changement climatique. En parallèle, les problèmes liés à la dette souveraine ont engendré une situation financière stressante que les dirigeants éthiopiens espèrent résoudre grâce à l'adhésion aux BRICS+. La dette extérieure de l'Éthiopie représentait 23 % de son produit intérieur brut (PIB)¹¹ en 2022. Plus de la moitié de ces fonds proviennent de prêteurs multilatéraux tels que le FMI, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, qui offrent des taux intéressants. Environ un tiers de la dette émane de prêteurs bilatéraux comme la Chine, et le reste de banques commerciales, tandis que la part des euro-obligations ne s'élève qu'à 4 %. Or, 35 % des paiements d'intérêts ont été effectués en faveur de la Chine, 14 % seulement en faveur des organismes multilatéraux et 3 % en faveur des détenteurs d'obligations.¹² Le fait d'adhérer aux BRICS+ pourrait permettre de corriger cette asymétrie.

Inde : Motivée en partie par le désir de construire et d'entretenir un réseau de relations, en partie par la volonté de garder un maximum d'options ouvertes, l'adhésion semble en fin de compte être une question de présence sur la scène internationale. Il existe des sujets de tension avec la Chine, notamment en ce qui concerne les différends frontaliers non résolus, mais aussi de manière structurelle à propos de l'eau. Quatre des bassins fluviaux les plus sollicités au monde se trouvent en Inde et certaines de leurs sources se situent en Chine. Des barrages chinois sont en cours de construction, ce qui constitue une menace sérieuse pour l'agriculture indienne. De manière rationnelle, les liens économiques de l'Inde avec l'Occident sont plus importants, puisque les pays occidentaux reçoivent 43 % des exportations indiennes, contre 18 % pour les BRICS+.¹³ Delhi veut se présenter comme un *Vishva Mitra* non aligné,¹⁴ c'est-à-dire l'ami de tous, non pas anti-occidental ou anti-américain, mais un acteur d'un monde multipolaire dans lequel le pouvoir est réparti plus équitablement et où l'on accorde davantage d'attention aux problèmes des pays dits du « Sud mondial ».

Iran : La participation du deuxième pays le plus sanctionné au monde modifie le visage du groupe, en le rendant plus explicitement anti-américain et en rapprochant son centre de gravité de Pékin. Pour Téhéran, cette adhésion est logique, car ses deux plus gros clients pétroliers sont la Chine et l'Inde, et les relations avec la Russie se sont considérablement améliorées « grâce » à la guerre en Ukraine. L'économie iranienne est en grande difficulté et les relations avec la Chine constituent une bouée de sauvetage essentielle. Le gouvernement espère créer davantage de liens commerciaux par le biais de l'adhésion, et il est très motivé pour trouver un moyen de contourner les sanctions et le dollar américain. L'inconvénient est que ses principaux concurrents en matière d'exportations de pétrole, l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis et la Russie, font eux aussi partie du groupe. Et bien sûr, l'inimitié sectaire historique avec l'Arabie saoudite reste forte. Les relations avec la Russie et la Chine, en tout cas, n'ont jamais été aussi bonnes.

Russie : Le gouvernement russe possède la motivation la plus claire : créer un rival du G7 pour contourner les sanctions occidentales et briser l'hégémonie du dollar américain. Les grands projets visant à reproduire le rayonnement et la puissance géopolitiques d'une époque révolue sont privilégiés par rapport à la diversification de l'économie, de sorte que la trajectoire paraît négative à long terme, d'autant plus que les relations avec la Chine deviennent plus inégales au fil du temps. Le pays a joué un rôle moteur dans la poursuite de l'expansion des BRICS+ et dans la confrontation avec les États-Unis, passant outre les membres plus mesurés dans leur approche. À court terme, l'objectif consiste à élargir et à approfondir la coopération et la coordination entre les membres. La satisfaction de démontrer que la Russie est un protagoniste, un leader dans les affaires mondiales et qu'elle n'est pas isolée sert également l'effort de propagande dans les pays en voie de développement.

Arabie saoudite : Grâce à son adhésion aux BRICS+, le gouvernement saoudien peut maintenir la pression sur les États-Unis et l'Occident tout en menant à bien son pivot vers l'Est. L'ambition est de se projeter sur la scène internationale, principalement par le biais des relations avec le Sud mondial, tout en mettant en œuvre un ambitieux programme de modernisation à l'intérieur du pays. Le Royaume s'est lancé dans un investissement de 500 milliards de dollars¹⁵ pour la création d'une nouvelle ville appelée NEOM et, plus récemment, dans un fonds de 40 milliards de dollars¹⁶ consacré au développement de l'intelligence artificielle (IA), ce qui en fait le plus grand fonds d'État pour l'IA au monde. Dans le cas de l'Arabie saoudite, l'équilibre entre les marchés est presque parfait : la Chine et l'Inde sont des marchés d'exportation tout aussi importants que l'ensemble des pays occidentaux. L'adhésion aux BRICS+ rapproche le pays de son rival historique, l'Iran, bien que le président chinois Xi Jinping ait négocié une détente, et que les deux pays soient déjà membres de longue date de l'OPEP.

Afrique du Sud : Le plus petit des BRICS, avec une influence limitée sur le plan mondial, est resté fidèle à ses vieux amis de l'époque de la lutte du Congrès national africain, à savoir la Russie et les Palestiniens. Confronté aux élections les plus difficiles de son histoire, le gouvernement a mis l'accent sur les BRICS+ afin de faire la une des journaux avec de bonnes nouvelles. L'économie est en difficulté et l'entrée de nouveaux membres dans les BRICS+ risque de diluer le profil du pays dans le groupe. Du fait de la structure de l'économie, les échanges avec les membres des BRICS+ sont moins importants qu'avec l'UE et les États-Unis. En outre, son alignement apparent avec la Russie, la Chine et le Hamas remet sérieusement en cause les bonnes relations historiques avec les États-Unis et

a débouché sur le *US-South Africa Bilateral Relations Review Act*,¹⁷ qui n'a peut-être qu'un impact sur les exportations en franchise de droits pour l'instant, mais doit être compris comme la première étape d'un désengagement potentiel. Pour ses confrères des BRICS+, l'Afrique du Sud occupe une position stratégique précieuse, en contrôlant le transport maritime mondial autour du Cap de Bonne Espérance, ce qui est particulièrement important alors que les interdictions de navigation des Houthis dans la mer Rouge compromettent le canal de Suez.

Émirats arabes unis : À l'instar de l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis ont l'ambition de faire figure de leader à l'échelle mondiale, d'améliorer leur image dans les pays du Sud et de s'asseoir à la même table que leurs principaux clients, l'Inde et la Chine, qui représentent respectivement 13 % et 8 % des exportations émiriennes. C'est presque autant que les exportations vers les pays occidentaux, qui représentaient collectivement 24 %¹⁸ des exportations en 2022. Par ailleurs, les Émirats arabes unis rejoignent les BRICS+ après avoir réussi à faire du sommet de l'ONU sur le climat (COP28) un levier à leur avantage, malgré les controverses sur leur capacité, en tant qu'État pétrolier, à présider de manière crédible les négociations sur le climat. L'événement a débouché sur un accord sur le méthane, un engagement à abandonner les combustibles fossiles et des progrès limités dans la mise en œuvre du fonds pour les pertes et dommages. Mais les retombées géopolitiques de l'accueil de la COP28 sont la véritable victoire des Émirats arabes unis ; ils ont renforcé les partenariats énergétiques cette année pour soutenir leurs objectifs commerciaux et d'investissement, et le fonds d'investissement de 30 milliards de dollars devrait contribuer à positionner le pays comme un grand investisseur dans le domaine du climat.

Les BRICS+ vus au travers du Cadre Franklin Templeton du risque pays¹⁹

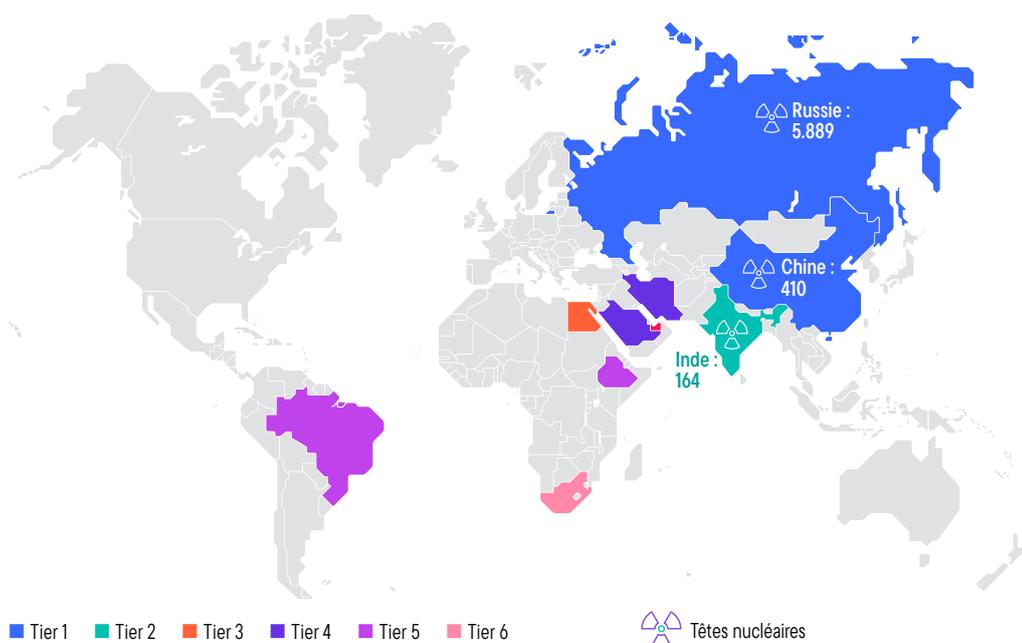
Le Cadre Franklin Templeton du risque pays aborde le risque pays de manière globale, en tenant compte de la solidité des institutions, de la gouvernance, de la vulnérabilité au changement climatique, des aspects qualitatifs de la démographie et de l'état de préparation technologique, en plus des données financières souveraines traditionnelles.

Les BRICS+ n'ont pas la structure d'un groupement multilatéral permanent. Ils n'ont ni charte, ni organe exécutif ou législatif. Il n'existe pas de secrétariat permanent. Il n'existe pas de critères d'adhésion formels. Le groupe de pays est également très diversifié sur le plan politique, militaire et économique. Il comprend sept gouvernements autoritaires, deux démocraties et un gouvernement « partiellement libre ».²⁰ Trois de ses membres sont des puissances nucléaires et deux seulement (le Brésil et l'Afrique du Sud) sont signataires de la Cour pénale internationale (CPI).²¹ Le poids économique du groupe est par ailleurs très inégalement réparti. Le PIB de la Chine est plus élevé que celui de tous les autres membres du groupe réunis, puisqu'il représente environ 63 %²² de la somme de tous les PIB. Il existe également des conflits déclarés, y compris des affrontements militaires, entre des pays comme la Chine et l'Inde et des tensions latentes avec d'autres pays, comme l'Égypte et l'Éthiopie. Les États membres partagent toutefois des intérêts communs en ce qui concerne la réforme du système multilatéral des Nations unies, du système financier international, du commerce et du développement.

Illustration 1 : vue d'ensemble du « hard power » des BRICS

Niveau militaire et têtes nucléaires des BRICS

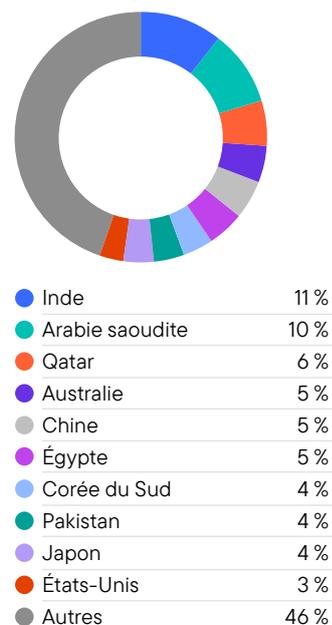
En décembre 2023.



Source : Power Index 2024, Global Firepower.com, en décembre 2023, SIPRI Yearbook 2023.

Part mondiale des importations d'armes lourdes

10 principaux importateurs, 2018–22



Source : SIPRI Yearbook 2023.

La guerre qui fait rage en Ukraine a démontré à quel point il est absurde de classer les armées en fonction du nombre de soldats et de l'équipement dont elles disposent. Il est notoirement difficile d'évaluer les aspects qualitatifs que sont le moral, la clarté de la stratégie, l'entraînement et la capacité à combiner des divisions spécialisées dans la bataille. Selon l'Institut Lowy,²³ ce groupe comprend deux armées (la Chine et la Russie) qui sont généralement classées dans la catégorie « Tier 1 » et trois qui sont dotées de l'arme nucléaire. L'Inde est considérée comme une puissance militaire « intermédiaire » ou « Tier 2 », bien qu'elle possède des ogives nucléaires, mais l'augmentation des investissements dans la défense observée ces dernières années témoigne d'une volonté de combler ce fossé. Quatre pays (Arabie saoudite, Inde, Chine et Égypte) figurent parmi les dix premiers acheteurs d'armes dans le monde,

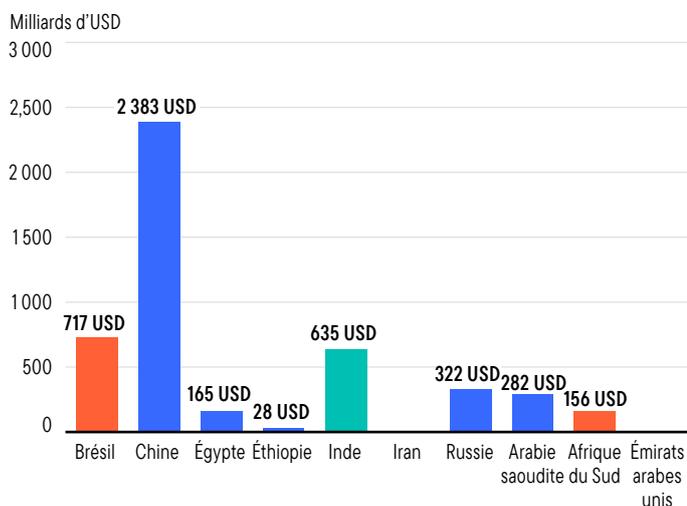
l'Inde et l'Arabie saoudite étant en tête du classement mondial sur les cinq ans qui précèdent 2022.

Comme le montre l'illustration 2, les BRICS+ détiennent un montant important de dette extérieure, principalement en dollars américains. Le pays le plus exposé du point de vue de l'accessibilité financière semble être l'Égypte, dont les charges d'intérêt représentaient près de 70 % des recettes publiques au 30 septembre 2023, ce qui explique en partie le recours à un plan de restructuration du FMI l'année dernière. L'Inde, l'Iran et l'Afrique du Sud sont également vulnérables à cet égard, ce qui limite leur capacité à émettre davantage de dette et, logiquement, leurs options politiques. Seuls la Chine et les Émirats arabes unis investissent 1,5 % ou plus de leur PIB dans la recherche et le développement, ce qui accroît leurs chances de bâtir une économie de la connaissance.

Illustration 2 : vue d'ensemble des finances des BRICS

Dette extérieure (en milliards de dollars)

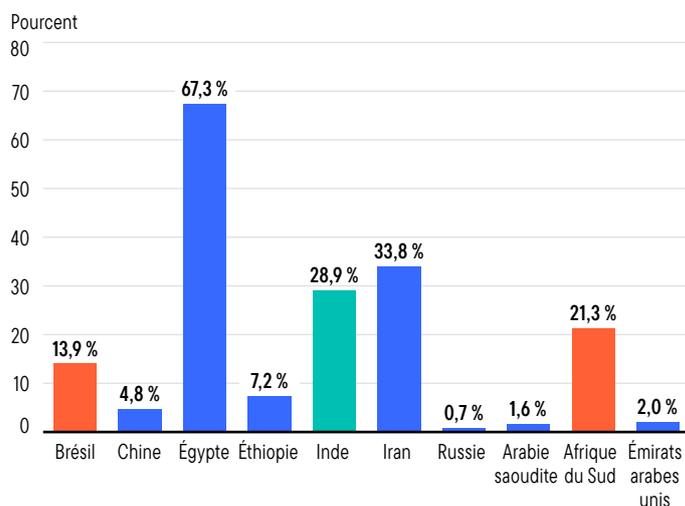
Au troisième trimestre 2023



Source : JEDH.

Paiements des intérêts par rapport aux recettes

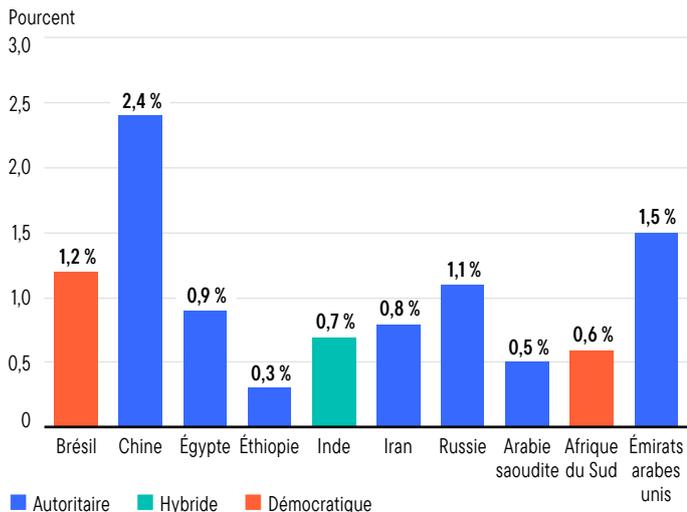
Données de 2023 ou dernières données disponibles



Source : FMI. Analyse par le Franklin Templeton Institute.

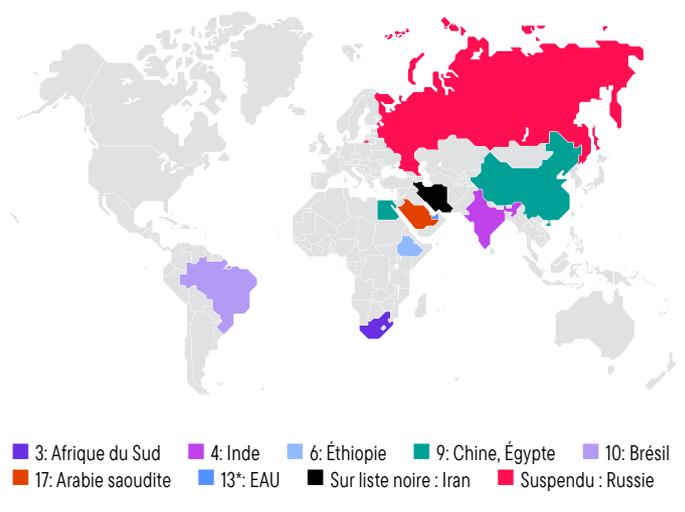
Dépenses de R&D par rapport au PIB

Données de 2020 ou dernières données disponibles



Source : Banque mondiale.

Conformité vis-à-vis du GAFI



Source : GAFI.

Remarque : Les recommandations du GAFI constituent la base sur laquelle tous les pays doivent s'appuyer pour atteindre l'objectif commun de lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et le financement de la prolifération. Les pays sont évalués en fonction de leur conformité aux 40 recommandations, c'est-à-dire qu'une valeur de neuf pour la Chine signifie que la Chine est conforme à neuf des 40 recommandations. *Les Émirats arabes unis ont quitté la catégorie « surveillance accrue » en février 2024.

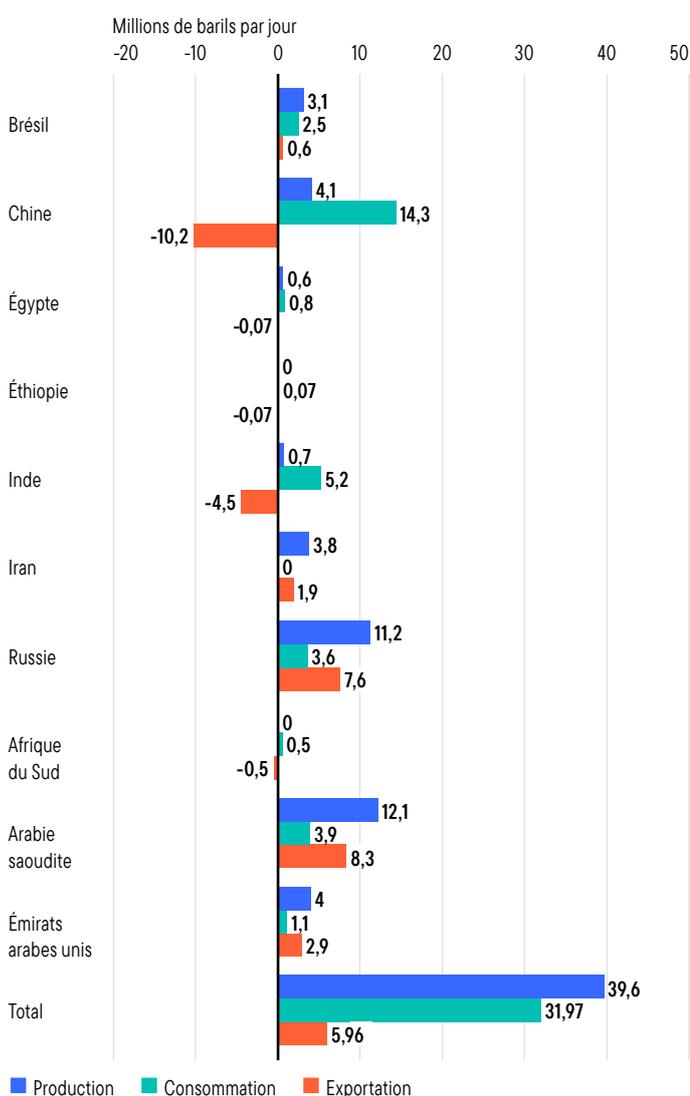
Le Groupe d'action financière (GAFI) est l'organisme mondial de surveillance du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme. Il établit des normes internationales visant à prévenir ces activités illégales. L'organisation évalue régulièrement le respect de ses 40 recommandations, qui constituent un cadre complet de mesures destinées à aider les pays à lutter contre les flux financiers illicites. Aucun des pays du groupe BRICS+ n'est pleinement conforme aux recommandations. L'Iran figure sur la liste noire car il finance activement le terrorisme et facilite le blanchiment d'argent. La Russie a été suspendue du GAFI après son invasion de l'Ukraine et les Émirats arabes unis figuraient sur la « liste grise », ce qui signifie qu'ils faisaient l'objet d'une « surveillance accrue » jusqu'en février 2024²⁴ en raison d'importantes lacunes en matière de conformité.

La guerre qui fait rage en Ukraine a démontré à quel point il est absurde de classer les armées en fonction du nombre de soldats et de l'équipement dont elles disposent. Il est notoirement difficile d'évaluer les aspects qualitatifs que sont le moral, la clarté de la stratégie, l'entraînement et la capacité à combiner des divisions spécialisées dans la bataille.

Illustration 3 : le Groupe des BRICS+ est un grand producteur mais aussi un grand consommateur de pétrole²⁵

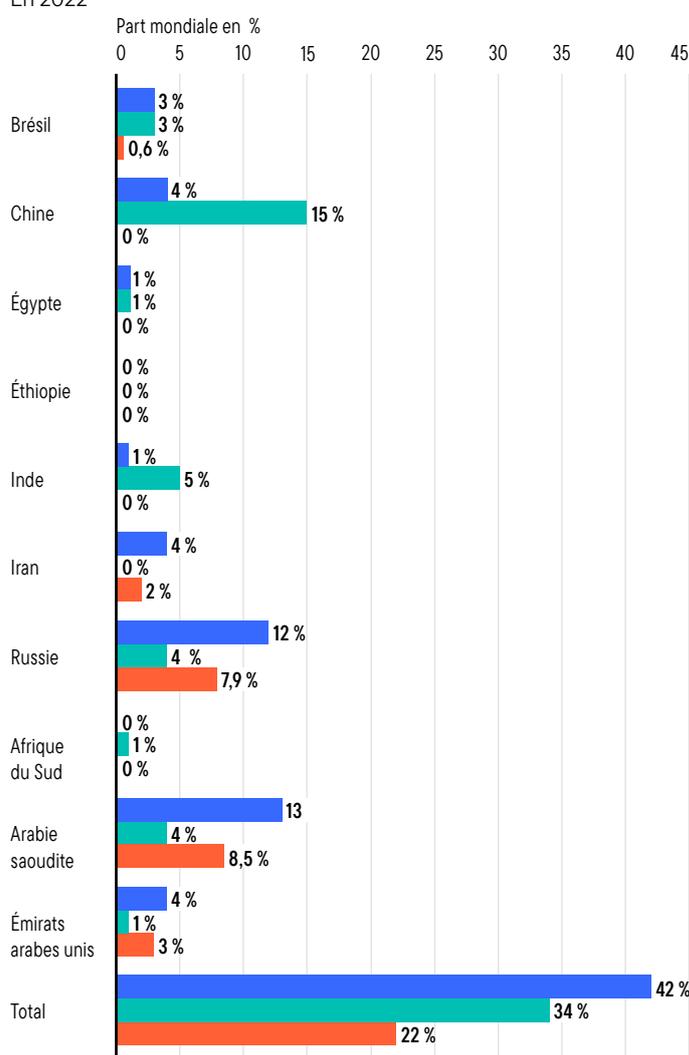
Production, consommation et exportations de pétrole

En 2022



Part de la production, de la consommation et des exportations mondiales de pétrole

En 2022

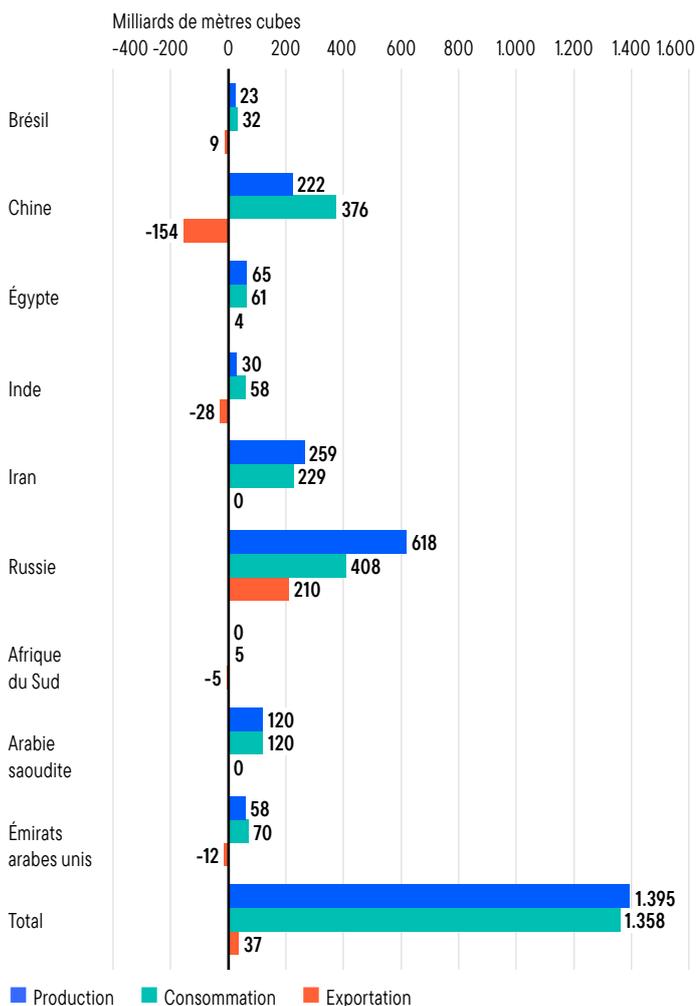


Source : Statistical Review of World Energy, 2023, analyse par le Franklin Templeton Institute.

Illustration 4 : les BRICS+ sont de grands producteurs mais aussi de grands consommateurs de pétrole²⁹

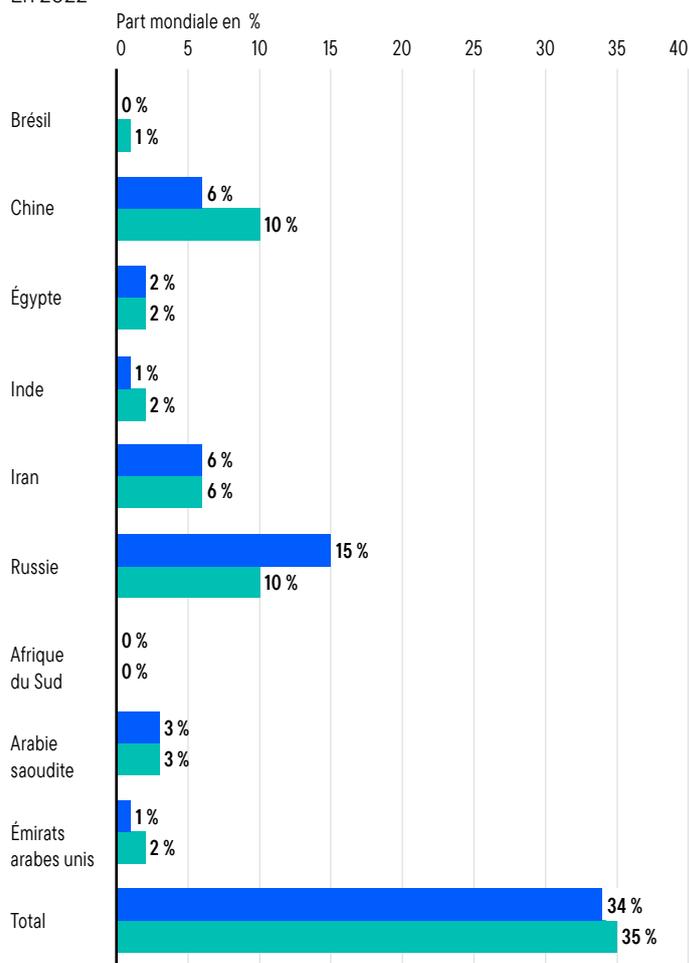
Production, consommation et exportations de gaz

En 2022



Part de la production et de la consommation mondiales de gaz

En 2022



Source : Statistical Review of World Energy, 2023, analyse par le Franklin Templeton Institute. L'Éthiopie est exclue car le pays n'est pas un producteur ou un consommateur important et aucune donnée cohérente n'est disponible.

La production combinée de combustibles fossiles du groupe équivaut à environ 40 % de la production mondiale de pétrole, mais comme la Chine, l'Inde, la Russie et l'Arabie saoudite sont également de gros consommateurs, les BRICS+ représentent en termes nets 22 %²⁶ des volumes du marché des exportations mondiales. Il est évident que ce chiffre pourrait changer en cas d'augmentation significative de la demande mondiale, auquel cas l'OPEP, dirigée par l'Arabie saoudite, réagirait probablement par une augmentation progressive de la production. En ce qui concerne le gaz naturel, la situation est similaire, mais moins tranchée.

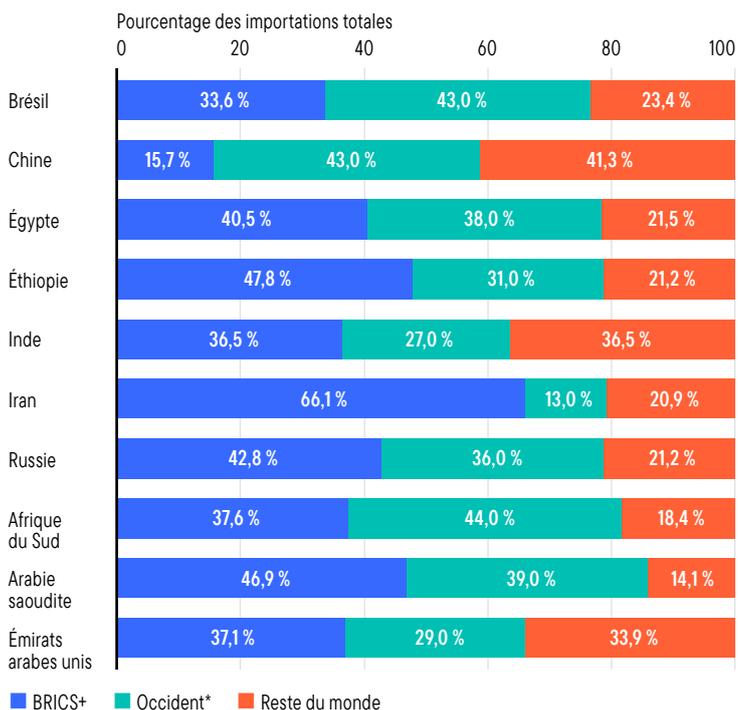
À l'avenir, l'Égypte a la possibilité d'accroître son importance sur le marché du gaz naturel. Elle peut compter sur des ressources prouvées de 2 100 milliards de mètres cubes²⁷ et sur une situation stratégique en Méditerranée orientale.

Les gouvernements ont parfaitement conscience de leurs dépendances économiques lorsqu'ils définissent les grandes orientations de leur politique étrangère et économique. L'illustration 5 (utilisant les données de 2022) montre à quel point les BRICS+ sont peu importants pour la Chine en tant que marché d'exportation, et à quel point ils sont importants pour l'Iran. Pour tous ces pays, le maintien de l'accès aux grands marchés d'exportation occidentaux semble essentiel. Les chiffres pour la Russie ne sont plus représentatifs, car en 2023, les échanges commerciaux de la Russie avec la Chine ont radicalement changé.²⁸ Nous procéderons à une mise à jour lorsque les données pour 2023 seront disponibles, et nous nous attendons à une augmentation significative des exportations de pétrole vers la Chine et l'Inde.

Illustration 5 : la structure des échanges témoigne d'une dépendance persistante à l'égard des marchés occidentaux*³⁰

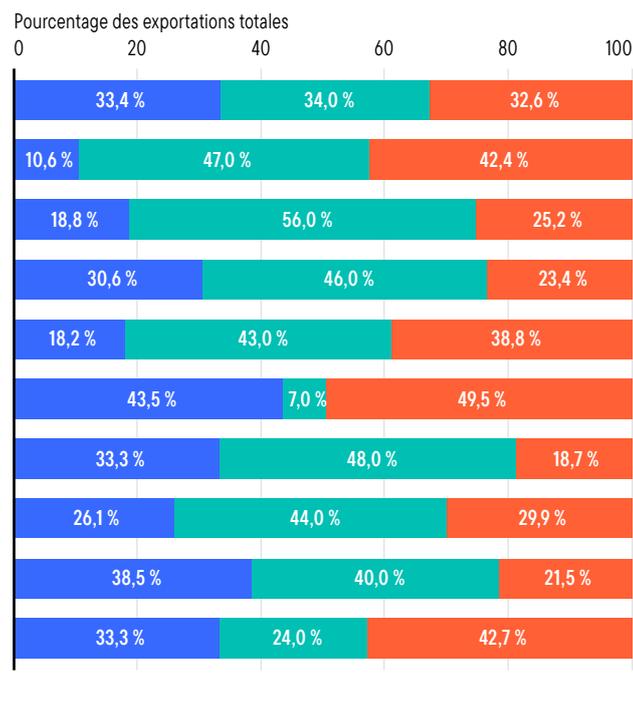
Cinq groupes de produits les plus importés

En 2022



Cinq groupes de produits les plus exportés

En 2022



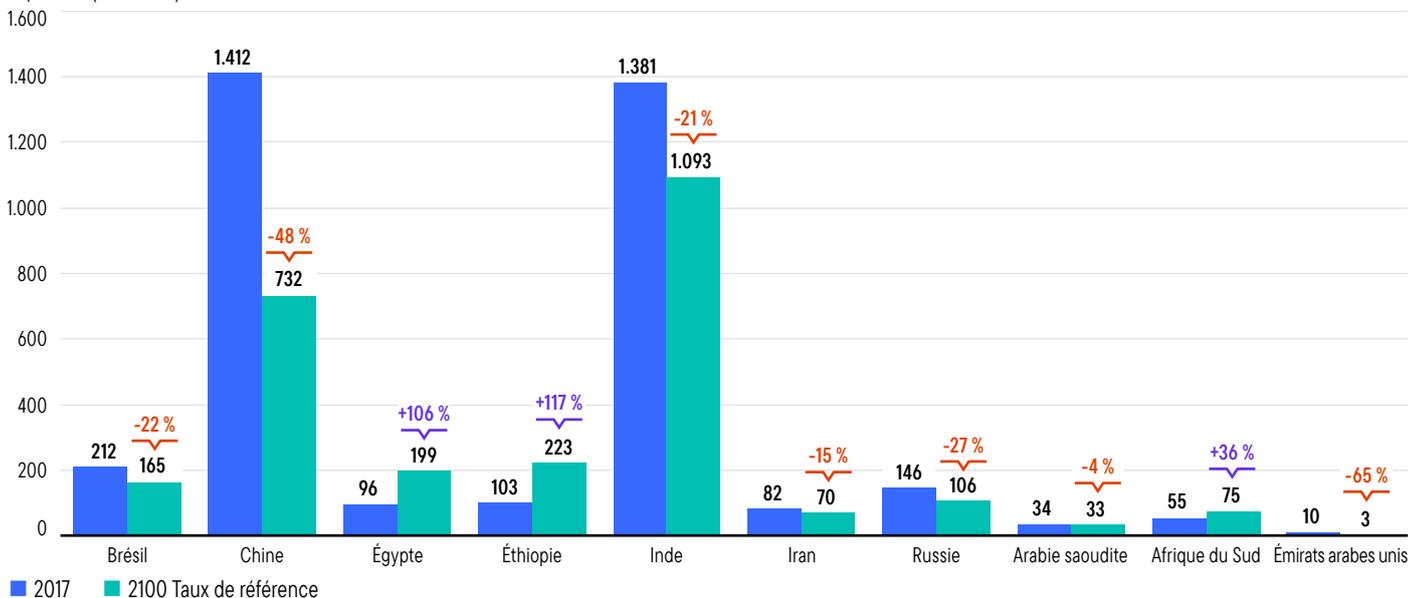
Source : OEC, analyse par le Franklin Templeton Institute. *Aux fins de la présente illustration, l'Occident se compose de l'Union européenne, des États-Unis, du Royaume-Uni, du Japon, de la Corée du Sud, du Canada, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande.

Illustration 6 : les projections démographiques laissent entrevoir les défis à venir pour les BRICS+.

Dynamique démographique des BRICS+ jusqu'en 2100

En 2022

Population (en millions)



Source : Vollset SE, Goren E, Yuan CW, Cao J, Smith AE, Hsiao T, Bisignano C, Azhar GS, Castro E, Chalek J, Dolgert AJ, Frank T, Fukutaki K, Hay SI, Lozano R, Mokdad AH, Nandakumar V, Pierce M, Pletcher M, Robalik T, Steuben KM, Wunrow HY, Zlavog BS, Murray CJL. Fertility, mortality, migration, and population scenarios for 195 countries and territories from 2017 to 2100 : A forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study. Lancet. 2020. Oct 17 ; 396(10258) : 1285-1306. doi : 10.1016/S0140-6736(20)30677-2. Epub 2020 Jul 14. PMID : 32679112 ; PMCID : PMC7561721.

Taux de référence : pas de changement en matière de contraception, d'éducation, etc. Le pic de population a été calculé de 1990 à 2100. Les estimations de 2017 sont tirées des estimations GBD 2017. GBD = charge globale des maladies et atteintes et étude des facteurs de risque. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

Les investisseurs ont tendance à penser que la jeunesse de la population est un atout indéniable et à surestimer l'importance du nombre absolu de citoyens des BRICS+. Dans notre récent document, *La vague démographique*, nous avons constaté que dans la plupart des cas, c'est la structure par âge et le déséquilibre entre les sexes de la population qui importent le plus, car ils ont un impact sur les taux de fécondité et conditionnent les exigences politiques à venir.

Le dernier rapport de la Division Population des Nations unies sur les *Perspectives de la population mondiale 2022*³¹ laisse entrevoir des changements importants au cours des trois prochaines générations. Même en tenant compte des variations potentielles de ces prévisions au cours des décennies, les trajectoires sont claires : Deux pays membres ont déjà atteint leur pic démographique (la Russie et la Chine), et trois autres (les Émirats arabes unis, le Brésil et l'Iran) atteindront un plateau d'ici à 2050. L'Égypte et l'Éthiopie, quant à elles, devraient voir leur population plus que doubler, pour atteindre environ 200 millions d'habitants chacune. Elles se voient ainsi confrontées à des défis tels que l'offre urgente d'éducation, l'investissement dans le capital humain et la création d'emplois. Leur situation financière de départ est problématique. La population de la Chine pourrait diminuer de moitié et celle de la Russie d'un tiers. Pour ces sociétés vieillissantes, les obligations en matière de retraite et les coûts des soins de santé augmentent, tout comme les contraintes liées à la productivité et à la main-d'œuvre. Parmi

ces deux pays, la Chine semble mieux placée, car elle est en train d'améliorer la qualification de sa main-d'œuvre à mesure que les travailleurs plus âgés et moins bien formés partent à la retraite. Grâce à cette dynamique, elle devrait continuer à accroître sa productivité au cours des prochaines décennies. La Russie n'a pas cette chance, car elle a subi une fuite des cerveaux et d'importantes pertes de main-d'œuvre en raison de la guerre menée contre l'Ukraine. L'Inde, pour sa part, doit relever un triple défi : continuer à améliorer le niveau d'éducation de ses jeunes, stimuler la création d'emplois de meilleure qualité et bien rémunérés et, dans le même temps, faciliter l'augmentation de la participation des femmes à la main-d'œuvre.

Collectivement, ces contraintes démographiques divergentes au sein des BRICS+ devront se répercuter sur l'orientation politique des membres et constituer une nouvelle source de débats internes. La Chine et l'Inde semblent être les mieux placées pour relever ces défis, mais l'urgence paraît plus aiguë en Inde.

La Nouvelle Banque de développement (NDB) témoigne d'une volonté tangible.

En 2014, les BRICS ont lancé la NDB,³² dont le siège est à Shanghai, avec un capital souscrit de 50 milliards de dollars américains. Les membres des BRICS en détiennent chacun 18,98 % et, depuis 2021, trois nouveaux pays ont rejoint la NDB : le Bangladesh, l'Égypte et les Émirats arabes unis. Leurs participations sont respectivement de 1,79 %, 2,27 % et 1,06 %.

Qu'est-ce que la Nouvelle Banque de développement ?

Sans doute la seule preuve concrète de coordination et de mise en œuvre depuis la formation des BRICS, la NDB est une banque multilatérale de développement, créée par les pays des BRICS pour mobiliser des ressources en faveur de projets d'infrastructure et de développement durable. Avec des actifs de 28,7 milliards de dollars, elle soutient des projets publics et privés par le biais de prêts, de garanties et de prises de participation. Son portefeuille de prêts (approuvés), d'un montant de 32,8 milliards de dollars³³, privilégie les infrastructures de transport, mais plus d'un quart de ce montant est consacré à l'aide d'urgence au titre du COVID-19.

Sur le plan géographique, la répartition du portefeuille entre les pays membres est assez diversifiée, mais la Chine et l'Inde représentent plus de la moitié des prêts, qui sont très majoritairement accordés à des États souverains et non à des entreprises du secteur privé.

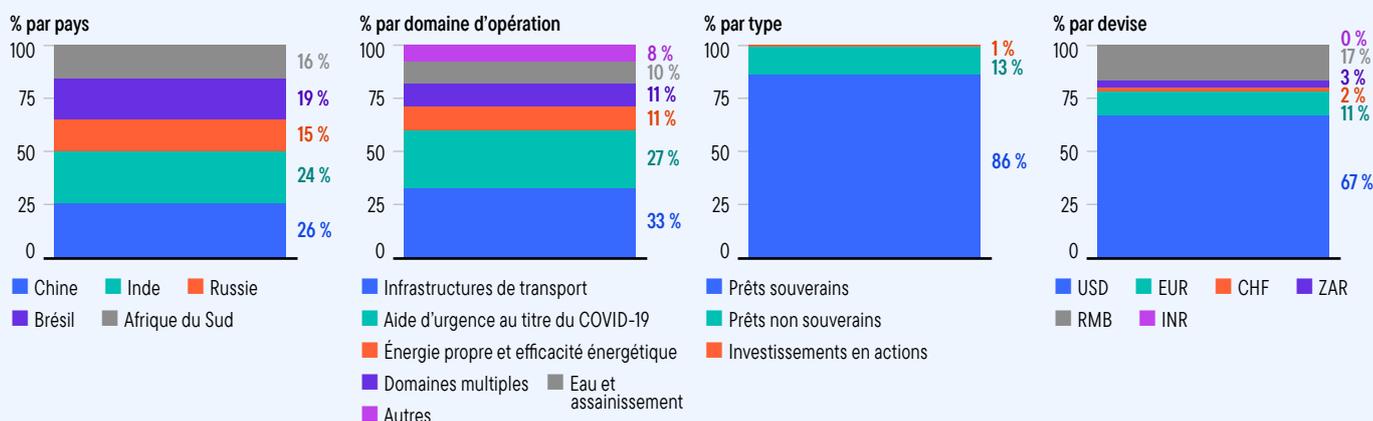
La banque respecte les sanctions contre la Russie et déclare une exposition de 2,8 milliards de dollars américains à des entités russes en septembre 2023.

La stratégie de financement passe par l'émission d'euro-obligations à moyen terme (EMTN³⁴) de type REG S, par des placements privés et par une nouvelle facilité de crédit syndiqué en dollars américains, dont 88 % sont libellés en dollars américains.³⁵ Les prêts de la banque sont libellés à hauteur de 67 % en dollars américains, de 17 % en RMB, de 11 %³⁶ en euros et le reste en rands sud-africains et en francs suisses.

Illustration 7 : le portefeuille de prêts de la NDB est libellé à 80 % en devises occidentales

Soutien aux projets d'infrastructure et de développement durable

Prêts par pays, zone d'opération, type et devise, au 30 juin 2023



Source : Nouvelle Banque de développement, présentation aux investisseurs, février 2024

Jusqu'à la création de la NDB, les BRICS étaient essentiellement un groupe de discussion très médiatisé, peu engagé et très actif en matière de relations publiques et de posture diplomatique, défendant le thème d'une alternative à l'ordre mondial dominé par l'Occident et critiquant le rôle des organisations multilatérales existantes, telles que l'ONU ou la Banque mondiale.

La NDB renforce la rhétorique établie et est sans aucun doute utile à la marge pour les BRICS. Sa limite évidente réside dans le montant de son portefeuille de prêts : 33 milliards de dollars américains³⁷, c'est finalement assez peu dans un monde où la Banque mondiale estime qu'il faudrait 94 000 milliards de dollars américains³⁸ pour combler le déficit d'infrastructures dans sept secteurs d'ici à 2040. Les investisseurs devraient considérer la NDB comme un projet qui prendra de l'ampleur et de l'importance en tant que prêteur pour le Sud mondial, car il s'agit de l'un des rares domaines sur lesquels tous les membres des BRICS+ sont d'accord. À la marge, la Chine, la Russie et l'Afrique du Sud souhaitent utiliser la banque pour renforcer l'utilisation des monnaies des BRICS+ au détriment du dollar américain, un processus qui risque d'être lent.

Les BRICS+ pourraient constituer un outil efficace dans le cadre d'un projet de dédollarisation du système financier mondial

Le groupe élargi des BRICS+ ressemble à un groupement plus important de pays qui sont fortement incités à promouvoir le développement d'un système financier alternatif, non basé sur le dollar. La plupart ont des raisons économiques de le faire, mais la Russie, l'Iran et la Chine veulent se prémunir contre les sanctions américaines et occidentales existantes ou potentielles. La possibilité que le groupe accueille d'autres États sanctionnés, comme le Venezuela, ne peut donc être écartée.

En termes de poids économique, les BRICS+ représentent environ 28 %³⁹ du PIB mondial, selon les données de la Banque mondiale en 2022. Ce chiffre cache toutefois un groupe extrêmement asymétrique, dans lequel la Chine occupe une place disproportionnée. Si l'on exclut la Chine, les « BRIS+ » tombent en effet à 10,5 % du PIB mondial. La domination de la Chine se manifestera probablement de la manière la plus concrète sur le plan géopolitique, où son opposition aux États-Unis et à l'Europe est renforcée par la Russie et l'Iran de la manière la plus explicite.

Où en sont les premiers membres des BRICS sur la voie d'une solution alternative ?

Brésil : Officiellement, Brasilia souhaite limiter son exposition à une politique monétaire américaine et à des fluctuations du dollar potentiellement défavorables. Son principal marché d'exportation est la Chine, et il est logique de chercher à réduire les coûts de transaction en convertissant directement le real brésilien en RMB. Dans cette optique, la Banco Central do Brasil (BCB) a mis en place une ligne de swap de 30 milliards de dollars avec la Banque populaire de Chine (PBOC) et annoncé la création d'une chambre de compensation en renminbi au Brésil afin de faciliter les échanges en devise locale avec la Chine. Brasilia continuera à mener cette politique d'internationalisation du RMB, mais le dollar américain reste solidement ancré dans les réserves de change et le règlement des exportations du Brésil, avec 88 %⁴⁰ des transactions en 2022.

Russie : Le renminbi a supplanté le dollar américain en tant que monnaie la plus échangée en Russie en 2023, tandis que le renminbi et l'or sont devenus les principaux actifs de réserve de la Russie. Chaque jour, la Banque centrale de Russie échange des roubles contre des renminbis avec la PBOC. Quatre établissements financiers chinois ayant des activités en Russie sont des participants directs du CIPS. Les échanges de roubles et de RMB sont plafonnés à 1,48 milliard de dollars par jour. Moscou dépend désormais structurellement de Pékin pour accéder aux marchés financiers internationaux. L'expérience est décrite plus en détail ci-dessous (*Réf. : L'étude du cas russe montre qu'il y a des risques à éviter le dollar américain*)

Inde : La priorité de l'Inde est son économie intérieure. Ses dirigeants souhaitent limiter l'exposition à une politique monétaire américaine et à des fluctuations du dollar potentiellement défavorables, et réduire les coûts de transaction. Les mécanismes de paiement en roupies permettent également à l'Inde de poursuivre ses échanges avec les pays dont les réserves en dollars sont insuffisantes ou qui ne sont pas en mesure d'effectuer des transactions en dollars. Plutôt que de promouvoir l'internationalisation du RMB, l'Inde a donné la priorité aux accords monétaires bilatéraux qui facilitent les échanges en roupies. Ces efforts se sont concentrés sur les grands partenaires commerciaux tels que les Émirats arabes unis et les alliés régionaux, ainsi que sur les accords multilatéraux existants tels que l'Union asiatique de compensation. Aucune ligne de swap n'a été mise en place avec la PBOC. En 2022, 97 %⁴¹ des échanges commerciaux impliquaient le dollar américain.

Il est peu probable que l'Inde soutienne des initiatives majeures contre le dollar, afin de ne pas compromettre ses relations commerciales avec les États-Unis, l'Europe et d'autres marchés occidentaux, qui représentent 43 %⁴² de ses exportations. L'Inde continuera à rechercher des accords bilatéraux et multilatéraux sur les devises qui favorisent le règlement des échanges commerciaux en devises locales. Toutefois, seules les mesures qui ne présentent que peu de risques pour les fondements macroéconomiques et la stabilité des taux de change sont susceptibles d'être adoptées. L'internationalisation de la roupie sera donc vraisemblablement un processus lent.

Chine : La Chine entend internationaliser le RMB⁴³ pour accroître sa propre influence mondiale et atténuer l'impact et les risques potentiels liés à des sanctions américaines et occidentales ainsi qu'à d'autres mesures économiques restrictives. La part du RMB dans les réserves et dans les échanges commerciaux augmentera probablement de façon modérée, principalement avec les partenaires commerciaux et les membres des BRICS+. Ce processus pourrait sans doute s'accélérer si Pékin levait le contrôle des capitaux, mais cette éventualité semble peu probable à court et à moyen terme. En attendant, les efforts visant à accroître l'acceptation du CIPS et de la CBDC devraient être maintenus.

Afrique du Sud : Pretoria dispose de lignes de swap bilatérales avec la PBOC pour un montant de 4,8 milliards de dollars et accède au CIPS par l'intermédiaire des succursales des banques chinoises à Johannesburg. Le RMB est de plus en plus utilisé dans les échanges commerciaux, mais le dollar américain reste impliqué dans 88 %⁴⁴ des transactions. En tant que grand exportateur mondial de matières premières, l'Afrique du Sud facture la plupart de ses transactions en dollars. Le gouvernement souhaite se prémunir contre d'éventuelles fluctuations de change. L'Afrique du Sud ne se risquera probablement pas à mener une politique anti-dollar explicite, mais elle continuera à commercer avec la Chine en RMB et l'évolution de l'économie chinoise continuera à avoir un impact sur les recettes d'exportation des matières premières.

Les efforts visant à développer une nouvelle tuyauterie financière n'ont pas eu d'impact sur le commerce mondial

Le système SWIFT est le principal système de paiement au monde. Il a été conçu pour établir des normes pour la messagerie bancaire internationale, afin de faciliter l'activité commerciale et le commerce international. Il dessert 11 500 banques dans plus de 200 pays et traite en moyenne 44,8 millions⁴⁵ de messages par jour. Il s'agit d'une coopérative détenue par les utilisateurs, qui met l'accent sur l'efficacité des opérations. La compensation et le règlement effectifs des fonds utilisent le système CHIPS appartenant à la Réserve fédérale, avec des transactions quotidiennes d'une valeur moyenne de 1 800 milliards de dollars américains.⁴⁶ Le dollar américain reste la devise de choix pour les paiements mondiaux ; avec l'euro, il représente plus de 70 %⁴⁷ des paiements mondiaux.

En 2014, la Chine a lancé un système concurrent appelé Cross-Border International Settlement System (CIPS), dans le but de soutenir le règlement en RMB et de rendre les transactions en RMB plus attrayantes. Sous la supervision de la PBOC, ce système impose à ses membres directs d'être sous la juridiction de la PBOC. Il dessert 77 participants directs et 1 283⁴⁸ participants indirects avec une valeur de transaction quotidienne moyenne de près de 56 milliards de dollars américains.⁴⁹ Selon les estimations, 80 %⁵⁰ de ses transactions reposent sur la messagerie SWIFT.

Dans le même temps, la Russie a développé son propre système de transfert de messages financiers (SPFS en russe) après avoir été sanctionnée pour l'annexion de la Crimée en 2014. Il dessert les banques russes nationales et une cinquantaine de banques étrangères, principalement d'Asie centrale, même s'il a été signalé que les banques centrales de l'Inde,⁵¹ de l'Iran et de la Chine

se connectaient également pour faciliter les paiements des importations russes, dans la mesure où la banque centrale russe serait⁵² peu disposée à détenir des monnaies autres que le RMB ou le dirham des Émirats arabes unis.

Ces deux systèmes alternatifs sont très modestes par rapport aux systèmes historiques SWIFT et CHIPS, mais nous pensons qu'il faut en conclure que ces pays sont de plus en plus incités à continuer à développer leurs propres systèmes, en raison de frictions géopolitiques qui semblent désormais structurelles.

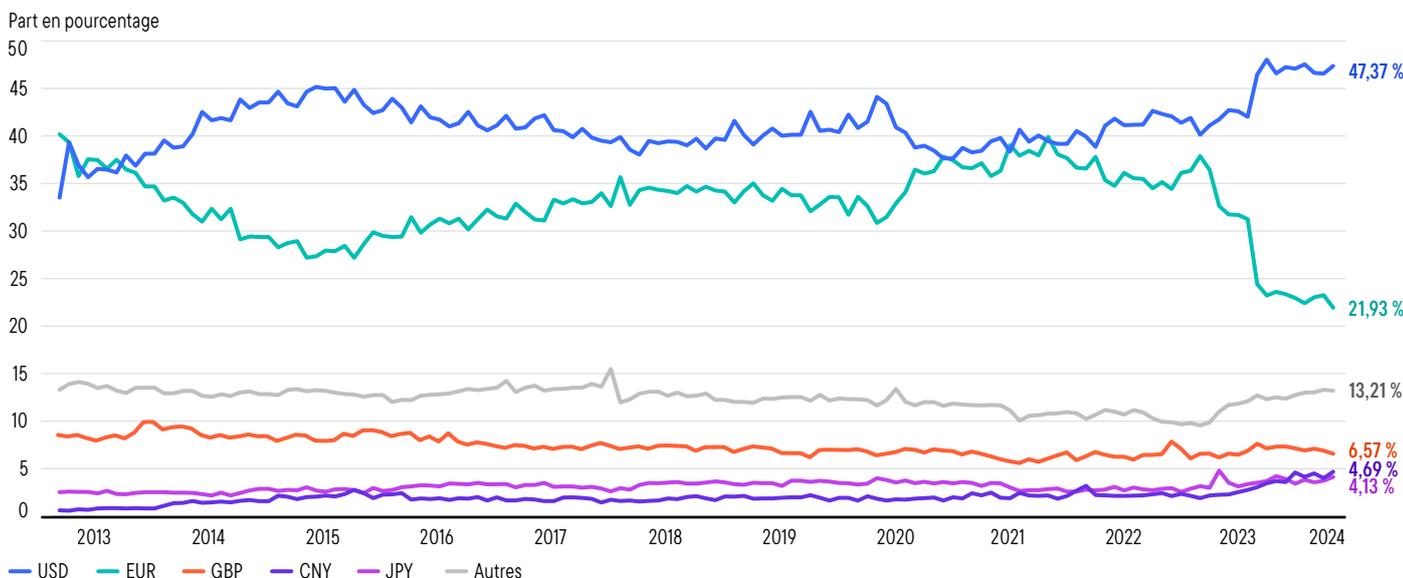
Le même schéma s'applique aux cartes de crédit

Visa, Mastercard et American Express sont les plus grands acteurs dans le domaine des transactions nationales et internationales. Visa et Mastercard comptent chacune plus de 100 millions de commerçants dans 200 pays et American Express en compte plus de 80 millions dans 130 pays.⁵³ En Chine, Union Pay détenait le monopole national jusqu'en 2020 et compte 55 millions de commerçants dans 180 pays, dont 37 millions⁵⁴ en dehors du territoire chinois. En Russie, MIR est l'équivalent, lui aussi lancé en 2014 après l'annexion de la Crimée et les sanctions qu'elle a entraînées, et qui compte 100 millions⁵⁵ de cartes émises. Il est toutefois principalement adopté par les Russes, car il est utilisé pour les retraites et les paiements du secteur public.

Dans la fintech, les entreprises chinoises Alipay et WeChat Pay sont les acteurs dominants, avec plus d'un milliard⁵⁶ d'utilisateurs chacune, tandis qu'Apple Pay et Google Pay en revendiquent respectivement 500 et 400 millions⁵⁷. Ces chiffres devraient croître de manière exponentielle et constituer un nouveau front dans la lutte pour la suprématie. Alipay est accepté dans 110 pays,⁵⁸ contre 50 pour WeChat Pay.⁵⁹

Illustration 8 : devise utilisée pour les paiements mondiaux via les systèmes SWIFT

En mars 2024



Sources : SWIFT, Macrobond. Remarque : selon la valeur.

Selon la Banque des règlements internationaux (BRI), 90 %⁶⁰ des banques centrales développent actuellement des CBDC. Les deux principales motivations sous-jacentes sont la baisse de l'utilisation de la monnaie fiduciaire et la réorientation vers les paiements numériques. 60 % des banques centrales interrogées par la BRI ont ouvertement déclaré que l'essor des stablecoins les avait incitées à accélérer leur démarche en ce sens. Trois pays (Bahamas, Jamaïque et Nigeria) ont lancé des CBDC. Parmi les BRICS+, les membres fondateurs (Brésil, Chine, Inde, Afrique du Sud et Russie) sont bien avancés dans le développement de leurs projets pilotes. Par ailleurs, il existe 13 projets transfrontaliers de CBDC de gros, dont *mBridge*, qui relie la Chine, la Thaïlande, les Émirats arabes unis et Hong Kong, et qui devrait s'étendre à 11 pays cette année.⁶¹ Nous pensons qu'il s'agit là d'un véritable test pour un éventuel remplacement de SWIFT à l'avenir et d'un indicateur à surveiller pour les investisseurs.

L'étude du cas russe montre qu'il y a des risques à éviter le dollar américain

Les sanctions imposées à la Russie à la suite de l'annexion de la Crimée en 2014 et de l'invasion de l'Ukraine ont incité la Russie à prioriser la dédollarisation. En février 2022, le durcissement des sanctions a entraîné le passage à des échanges commerciaux directs entre le rouble et le RMB, au lieu d'utiliser le dollar comme intermédiaire, et l'abandon par son fonds souverain du dollar et des monnaies des « pays inamicaux ».

De décembre 2021 à décembre 2023, les échanges commerciaux entre la Russie et la Chine ont fait un bond de 63 % pour atteindre 240 milliards de dollars.⁶² Cette évolution est toutefois allée de pair avec l'apparition de nouvelles vulnérabilités pour la Russie : le risque lié à des devises gérées, le risque de liquidité et le risque politique.

Pour se dédollariser, la Russie a également opté pour l'achat d'obligations chinoises. Ces obligations pourraient être vendues et le produit de la vente pourrait être converti en roubles à l'avenir. En mars 2022, on estimait que la Russie détenait environ 140 milliards de dollars d'obligations d'État chinoises, soit un quart de l'ensemble des obligations en circulation détenues par des étrangers.

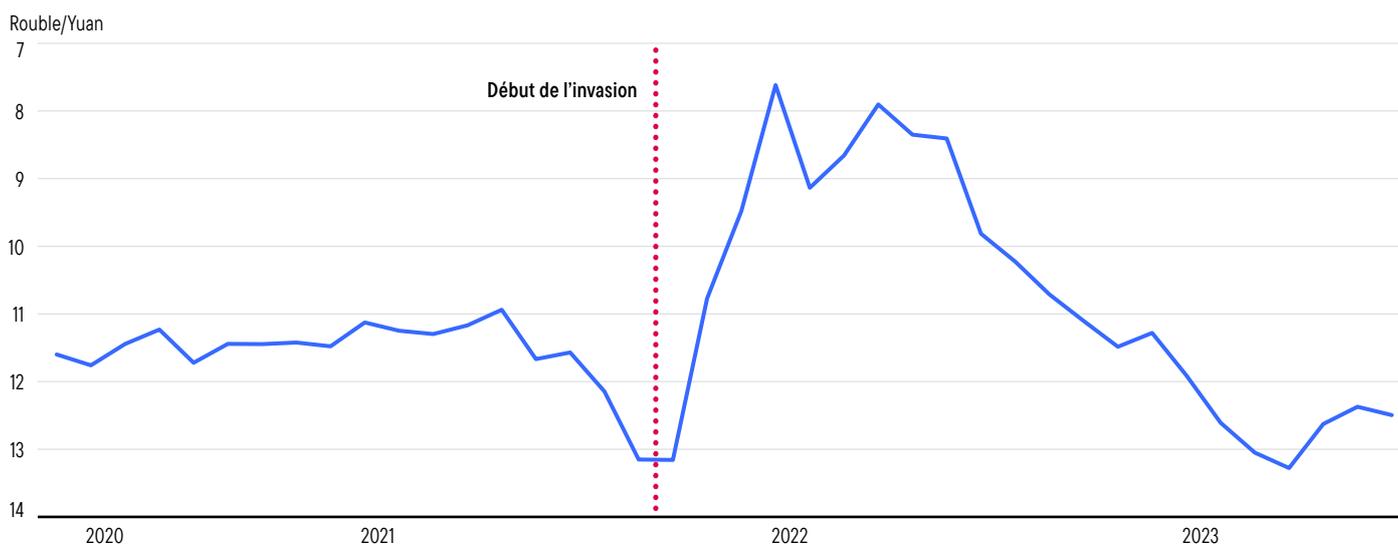
En mars 2022, alors que le rouble s'effondrait sur les marchés internationaux, la Chine a assoupli les contrôles de change du RMB, permettant une dépréciation plus rapide du rouble afin d'éviter de subventionner littéralement les acheteurs russes de produits chinois. Cet épisode nous rappelle que si le RMB peut sembler stable parce qu'il est étroitement contrôlé, Pékin gère activement les taux de change à son avantage et, du jour au lendemain, a rendu les produits chinois nettement plus chers pour les Russes.

Pour se dédollariser, la Russie a également opté pour l'achat d'obligations chinoises. Ces obligations pourraient être vendues et le produit de la vente pourrait être converti en roubles à l'avenir. En mars 2022, on estimait que la Russie détenait environ 140 milliards⁶³ de dollars d'obligations d'État chinoises, soit un quart de l'ensemble des obligations en circulation détenues par des étrangers. Si les autres pays évitent de détenir des obligations chinoises, c'est notamment parce qu'ils pensent que si Pékin impose des restrictions sur les flux sortants de RMB, le détenteur pourrait ne pas être en mesure de vendre et de convertir le produit de la vente.

Illustration 9 : le yuan s'est rapidement apprécié par rapport au rouble lorsque l'invasion de l'Ukraine a commencé

Les autorités chinoises ont assoupli les contrôles pour faciliter la dépréciation du rouble

Au 10 avril 2024



Sources : CBRF, Macrobond, analyse par le Franklin Templeton Institute. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

En 2014, après l'annexion de la Crimée, la Russie a signé une ligne de swap bilatérale avec la PBOC pour un montant de 150 milliards de RMB (20,7 milliards de dollars américains),⁶⁴ qui a ensuite été renouvelée en 2017. Les deux banques centrales ont mis en place un nouvel instrument de swap de devises en RMB pour atténuer la volatilité de la monnaie, mais la Chine pourrait abandonner ce type d'instruments s'ils tombent sous le coup de sanctions secondaires.

En ce qui concerne les réserves, le ministère russe des finances a annoncé le doublement du plafond des soldes en RMB et en or du fonds de richesse nationale, qui passent respectivement à 60 % et 40 %.⁶⁵ (Les réserves de RMB détenues par les banques centrales mondiales s'élevaient à 298,4 milliards de dollars en 2022, soit l'équivalent de 2,69 % des réserves de change mondiales⁶⁶).

La conclusion inéluctable est que Pékin dispose désormais d'une emprise financière potentiellement structurelle sur Moscou.

Existe-t-il une monnaie plus appropriée que le RMB ?

La seule monnaie qui pourrait s'apparenter à un compromis potentiel et qui convient à tous les membres des BRICS+ est le dirham émirati. Comme l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis commerceront probablement avec la Chine en renminbi, ce qui sera bien accueilli par Pékin et favorisera l'internationalisation de la monnaie. Mais le dirham offre une convertibilité totale aux résidents et aux étrangers, un accès au dollar américain, de bonnes relations avec le reste du monde (y compris les États-Unis) et il est rattaché au dollar américain. Les transactions en dirhams peuvent être enregistrées par SWIFT et considérées comme des réserves de change par le FMI. Il n'y a pas de risques de liquidité, de risques liés à des devises gérées ou de risques politiques.

L'or n'est pas la solution

Face à la volonté d'échapper au dollar américain, l'or peut apparaître comme un antidote. La banque centrale russe accumule des réserves d'or depuis l'annexion de la Crimée.

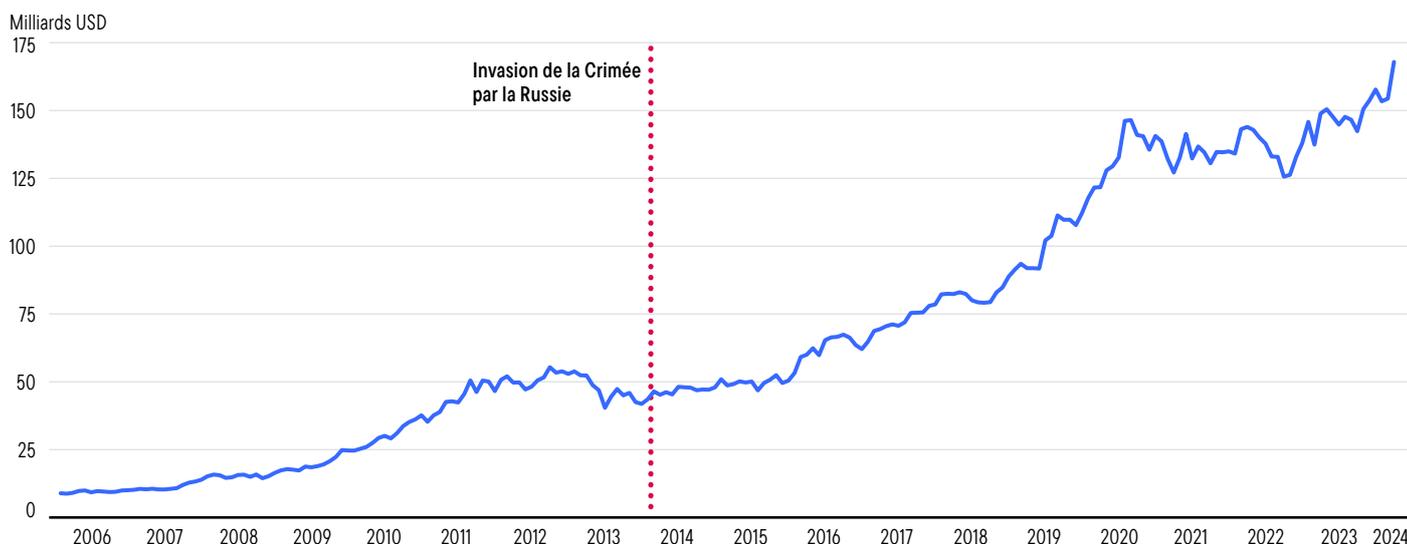
Le principal avantage de l'or physique est qu'il fonctionne en dehors des réseaux financiers électroniques. En revanche, les problèmes logistiques liés au transport de l'or sont plus complexes que jamais, tandis que les canaux officiels pour le commerce légal de l'or russe sont effectivement fermés, en particulier depuis la décision de la London Bullion Market Association de suspendre toutes les raffineries russes de sa liste d'accréditation en mars 2022.⁶⁷ En tout état de cause, la Russie aurait besoin d'un gros acheteur, et d'autres pays sous sanctions, comme le Venezuela et l'Iran, sont également à court de dollars. Les Émirats arabes unis et l'Inde sont des plaques tournantes du commerce de l'or, mais ils ne sont probablement pas prêts à prendre le risque d'une exposition et de représailles de la part de l'Occident. Personne ne voudra échanger son or non sanctionné contre de l'or russe sanctionné. Il n'est donc pas surprenant que de nombreux rapports fassent état de projets illicites visant à faire appel à des pays intermédiaires pour refondre les lingots et les revendre ensuite comme de l'or non russe.

En parallèle, toutes les banques centrales des BRICS ont augmenté leurs réserves d'or, mais aucune ne l'a fait de manière aussi agressive que la Russie, comme le montre l'illustration 11 en page suivante.

Illustration 10 : la Russie accumule des réserves d'or depuis 2014

Réserves d'or

Au 10 avril 2024

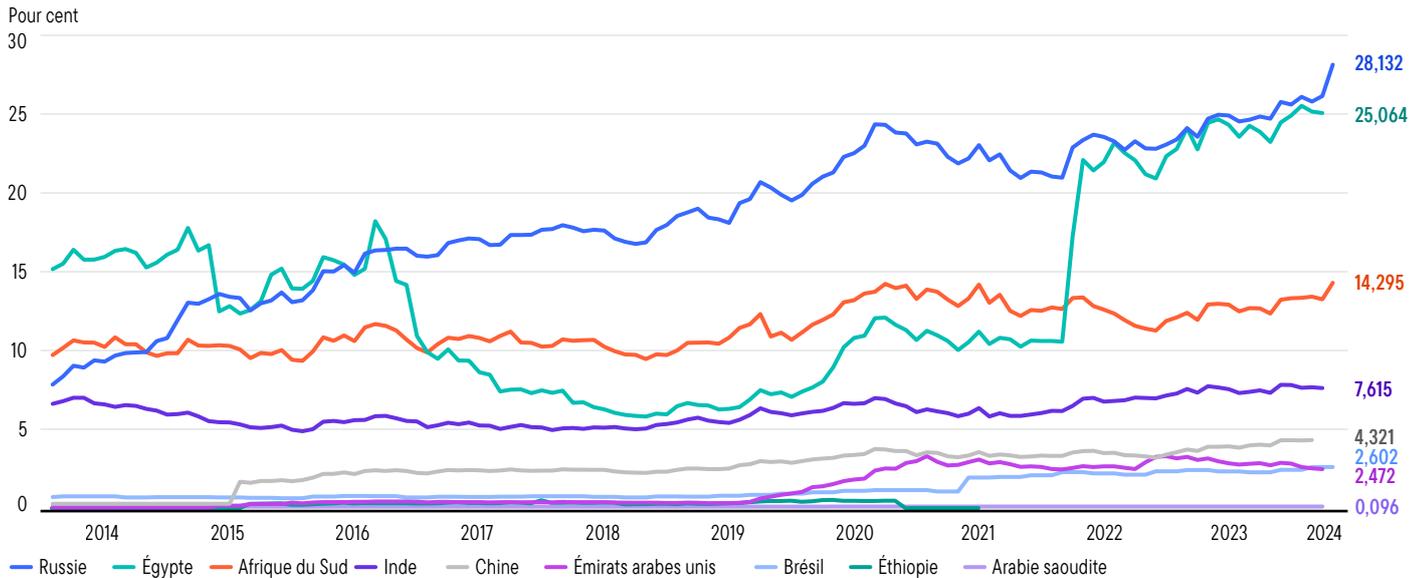


Sources : CBRF, Macrobond, analyse par le Franklin Templeton Institute. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

Illustration 11 : réserves des banques centrales des BRICS

Pourcentage d'or dans les réserves totales

Données de mars 2024 ou dernières données disponibles



Sources : FMI, Macrobond. Remarque : les données pour l'Iran ne sont pas disponibles.

Conclusion

Nous vivons une période de grands changements au sein du système international, avec des relations changeantes et des pays qui tentent de se réaligner les uns sur les autres afin de gagner en stabilité, ou du moins d'éviter de se fermer des portes à l'avenir. Ce contexte se prête naturellement à un certain degré d'expérimentation, les pays essayant de discerner les avantages qu'ils peuvent tirer de l'une ou l'autre association.

Par conséquent, il convient de réaffirmer qu'il existe une différence entre la dédollarisation, le détronement du dollar, la promotion d'un système financier mondial alternatif ou l'internationalisation du RMB. Les BRICS+ disposent d'une masse économique critique suffisante pour envisager une alternative au système actuel basé sur le dollar.

Ces pays ont des motivations principalement géopolitiques et géoéconomiques et ont déjà construit des infrastructures. La Chine, l'Inde et la Russie ont développé leur propre « tuyauterie » financière orientée vers le marché intérieur. Et puisqu'ils développent le commerce intra-BRICS+, il est logique d'essayer de réduire les coûts de transaction en évitant une troisième devise, ainsi que le coût du risque de change, même avec une liquidité plus faible. Mais la dédollarisation est très différente de la promotion d'un système financier alternatif. De plus, de nombreux pays ne se sont pas déclarés prêts à considérer la dédollarisation comme la solution optimale.

La Chine a énormément profité du système actuel et serait la grande perdante en cas de monde dédollarisé. Pour Pékin, il s'agit de géoéconomie, et détrôner le dollar américain est un objectif qui, selon nous, est mieux défendu par une priorité à plus court terme, la poursuite de l'internationalisation du RMB, en particulier dans le Sud mondial, qui correspond à l'idée d'un système monétaire mondial plus diversifié.

Les obstacles sont importants et les opinions suffisamment diverses au sein de ce groupe pour que les progrès dépendent de la persévérance, de la flexibilité, de la patience et de l'appétit pour le risque de leurs dirigeants. Dans sept de ces pays, le style de gouvernance autoritaire semble garantir une telle persistance, même si l'urgence est certainement la plus grande en Russie et en Iran, où des luttes de succession pourraient se dérouler à l'avenir. Entre-temps, l'expansion du Groupe s'est traduite par davantage d'inimitiés (profondes et historiques) entre les membres, plutôt que par une solidarité accrue. Le défi à relever est inédit et considérable.

Les investisseurs évoluent dans un monde qui a changé, où l'on ne peut plus supposer que la logique économique est la même que par le passé. Les tensions géopolitiques sont structurelles et obligent à subordonner les décisions économiques à des critères non économiques, comme la sécurité nationale. Si nous sommes en train de revenir à une certaine forme d'économie politique, nous devons être lucides dans notre évaluation des risques. Le risque d'une érosion sensible de l'hégémonie du dollar est réel, mais nous ne devrions pas penser qu'il s'agit d'une perspective à court terme ou même binaire.

Les États-Unis et la Chine sont étroitement liés sur le plan économique et dirigent tous deux des formations relativement informelles de pays qui ont des intérêts divergents avec des niveaux

d'urgence différents. Ainsi, plutôt que de considérer la situation comme le fait Zbigniew Brzezinski dans « Grand Chessboard »⁶⁸, où deux adversaires s'affrontent pour rafler la mise, nous devrions penser à l'analogie de la toile d'araignée développée par Anne-Marie Slaughter dans « The Chessboard and the Web »⁶⁹, avec des pays qui développent leurs réseaux de relations pour avoir accès à des discussions comme celles des BRICS+ et accroître leur influence. La présidence indienne du G20 l'année dernière, du Brésil cette année et de l'Afrique du Sud en 2025 constitue un test grandeur nature. C'est l'occasion de maintenir une certaine continuité de point de vue susceptible de définir des paramètres politiques pour l'ensemble du groupe du G20.

La Chine progressera sans doute dans l'internationalisation du RMB, ce qui donnera lieu à une combinaison différente de monnaies dans le commerce mondial, en particulier au sein des BRICS+. En dehors des pays sanctionnés ou risquant de l'être, les banques centrales du monde entier et les émetteurs de titres de créance semblent moins enclins à laisser tomber le dollar américain. Il nous semble dès lors que les BRICS+ ne constituent pas une menace pour le dollar américain, mais qu'ils pourraient accélérer à terme la diversification

des monnaies utilisées dans les échanges mondiaux. Il ne fait aucun doute que face à la montée en puissance des BRICS+, les investisseurs doivent suivre la situation de manière régulière, et voici les principaux signes à surveiller :

- Le développement de systèmes alternatifs de « tuyauterie financière » comme le CIPS.
- Le niveau d'acceptation du RMB dans les échanges commerciaux intra-BRICS+.
- L'évolution des projets transfrontaliers de vente en gros de CBDC comme *mBridge*.⁷⁰ Il s'agira d'un véritable test pour un remplacement potentiel de SWIFT dans le futur.

Contributeur



Karolina Kosinska, CIPM

Analyst

Franklin Templeton Institute

Notes de fin

1. Source : Statistical Review of World Energy, 2023. Données de 2022.
2. Source : Atlantic Council Central Bank Digital Currency Tracker.
3. Le Groupe des sept (G7) est un groupe informel composé de sept des économies avancées du monde, à savoir le Canada, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis. L'Union européenne est un membre « non dénombré ».
4. Source : « Building Better Global Economic BRICS. » Goldman Sachs, Global Economics Paper No.66. 29 novembre 2001.
5. Source : OEC. Données sur les échanges en 2022. Les BRICS+ représentaient 33 % des exportations totales, contre 34 % pour les États-Unis, le Japon, la Corée du Sud, le Royaume-Uni, l'Australie et l'UE.
6. Source : Statistical Review of World Energy, 2023 ; données 2022.
7. Source : OEC. Données sur les échanges en 2022. Les BRICS+ représentaient 10,6 % du total, contre 32 % pour les États-Unis et l'UE.
8. Source : US International Trade Administration, Égypte - guide commercial du pays. 8 août 2022.
9. Source : OEC. Données sur les échanges en 2022.
10. Source : Africa Oxford Initiative, Université d'Oxford. 2019.
11. Source : statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale. 2022.
12. Source : Banque Africaine de Développement, note de politique générale. 13 décembre 2023.
13. Source : OEC. Données sur les échanges en 2022.
14. Vishva Mitra est un mot sanskrit et correspond au nom d'un sage de l'Inde ancienne. Il peut se traduire par « ami universel ».
15. Source : NEOM Investment Fund 2024.
16. Sources : « Saudi Arabia plans \$40 bln push into artificial intelligence, NYT reports ; » Fonds d'investissement public d'Arabie saoudite. 19 mars 2024.
17. Source : US Congress H.R.7256—The US-South Africa Bilateral Relations Review Act – 21 mars 2024.
18. Source : OEC. Données sur les échanges en 2022. Les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, la Corée du Sud et l'UE représentaient ensemble 24 % des exportations.
19. Le **Cadre Franklin Templeton du risque pays** est un modèle de données exclusif qui évalue le degré de préparation d'un pays à faire face aux défis futurs
20. Source : Freedom House, Global Freedom Scores 2024.
21. La Cour pénale internationale (CPI) est une juridiction internationale permanente créée pour enquêter sur, poursuivre et juger les personnes accusées d'avoir commis les crimes les plus graves qui touchent l'ensemble de la communauté internationale : le crime de génocide, les crimes contre l'humanité, les crimes de guerre et le crime d'agression.
22. Source : Banque mondiale. Données de 2022.
23. Source : édition 2023 de l'indice « Asia Power Index » du Lowy Institute.
24. Source : GAFI. 23 février 2024.
25. Source : Statistical Review of World Energy, 2023. Données issues de la liste de 2022.
26. Source : Statistical Review of World Energy, 2023. Données de 2022.
27. Source : Statistical Review of World Energy, 2023. Données de 2022.
28. Source : Bruegel Foundation, Observatoire du commerce extérieur russe. Février 2024, données de fin 2023. Depuis mars 2022, les échanges entre l'Occident et les pays d'Asie centrale ont explosé, car ces derniers sont devenus des intermédiaires incontournables dans la lutte contre les sanctions, qui vendent ensuite à la Russie.
29. Source : Statistical Review of World Energy, 2023. Données de 2022.
30. Source : Données sur les échanges commerciaux et données sur la complexité économique de l'OEC (« Observatory of Economic Complexity »). Données de 2022.
31. Source : dernier rapport de la Division Population des Nations unies sur les *Perspectives de la population mondiale 2022*. (Réf. = taux de référence, sans changement en matière de contraception, d'éducation, etc. Le pic de population a été calculé de 1990 à 2100. Les estimations de 2017 sont tirées des estimations GBD 2017. GBD = charge globale des maladies et atteintes et étude des facteurs de risque.)
32. Source (tous les chiffres) : Nouvelle Banque de développement, présentation aux investisseurs. Février 2024.

33. Ibid.
34. Les euro-obligations à moyen terme sont des obligations à paiements fixes d'une durée inférieure à cinq années.
35. Source : Fiche d'information de la Nouvelle Banque de développement. Au 2 février 2024.
36. Ibid.
37. Ibid.
38. Source : Banque mondiale, G20, « Infrastructure Outlook » 2018.
39. Source : Données de la Banque mondiale, en dollars américains actuels. En 2022.
40. Chiffre calculé à partir des données des tableaux 4 et 5 du document « Triennial Central Bank Survey: OTC Foreign Exchange Turnover in April 2022 », Banque des règlements internationaux (BRI). 27 octobre 2022.
41. Chiffre calculé à partir des données des tableaux 4 et 5 du document « Triennial Central Bank Survey: OTC Foreign Exchange Turnover in April 2022 ». Banque des règlements internationaux (BRI). 27 octobre 2022.
42. Source : OEC (Observatory of Economic Complexity). En 2022.
43. Source : Banque populaire de Chine, « The 2023 RMB Internationalization Report ». En 2022.
44. Chiffre calculé à partir des données des tableaux 4 et 5 du document « Triennial Central Bank Survey: OTC Foreign Exchange Turnover in April 2022 ». Banque des règlements internationaux (BRI). 27 octobre 2022.
45. Source : SWIFT, Traffic Highlights. 2022.
46. Source : The Clearing House. Février 2024.
47. Sources : SWIFT, Macrobond. En 2023.
48. Source : « The 2023 RMB Internationalization Report. » Banque populaire de Chine. En 2022.
49. Source : Ibid.
50. Source : « Sanctions, SWIFT and China's Cross-Border International Settlement System. » CSIS. 20 mai 2022.
51. Source : « India Signs Deal to Adopt Moscow's SPFS System for Banking Payments to Russia: Report. » The Wire. 25 avril 2023.
52. Ibid.
53. Source : CNET Money. 6 octobre 2023.
54. Source : « Explainer: China UnionPay, Russia's potential payments backstop. » Reuters. 21 avril 2022.
55. Source : « How Russia Is Evading Sanctions with a Parallel Financial Network. » Wall Street Journal. 29 mars 2022.
56. Source : estimations Statista. (21 octobre 2021). Nombre d'utilisateurs d'Alipay et de WeChat Pay en Chine en 2020, avec des prévisions pour la période 2021-2025 (en millions). [Graphique]. Dans Statista.
57. Source : Business of Apps. 8 janvier 2024.
58. Source : Global Data Report. 29 juin 2023.
59. Source : South China Morning Post. 7 décembre 2018.
60. Source : Banque des règlements internationaux (BRI), 2021 Central Bank Survey, Monetary and Economic Department. Mai 2022.
61. Source : The Atlantic Council.
62. Source : Administration générale des douanes, statistiques 2023 de la République populaire de Chine.
63. Source : « Russian central bank, sovereign fund may hold \$140 bln in Chinese bonds –ANZ. » Reuters. 2 mars 2022.
64. Source : Banque populaire de Chine, actualité, mars 2016.
65. Source : « Permitted share of China's yuan in Russian wealth fund doubled to 60% -finmin. » Reuters. 30 décembre 2022
66. Source : Banque populaire de Chine, « The 2023 RMB Internationalization Report ». En 2022.
67. Source : The London Bullion Market Association. 7 mars 2022.
68. « The Grand Chessboard : American Primacy and Its Geostrategic Imperatives » est l'un des principaux ouvrages de Zbigniew Brzezinski, qui fut conseiller à la sécurité nationale du président Carter et professeur de politique étrangère à l'université Johns Hopkins.
69. « The Chessboard and the Web : Strategies of Connection in a Networked World » est un ouvrage très lu d'Anne-Marie Slaughter, ex-directrice du bureau de planification politique du département d'État et professeur de politique et d'affaires internationales à Princeton.
70. Source : Atlantic Council—mBridge relie la Chine, la Thaïlande, les Émirats arabes unis et Hong Kong, et devrait s'étendre à onze pays cette année.

QUELS SONT LES RISQUES ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les titres en actions sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital.

Les investissements internationaux sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les **marchés émergents**. Les investissements dans des entreprises d'un pays ou d'une région spécifique peuvent connaître une plus grande volatilité que ceux qui présentent une plus importante diversification géographique. La participation du gouvernement à l'économie reste importante et, par conséquent, les **investissements en Chine** seront soumis à des niveaux de risque réglementaire plus élevés que dans de nombreux autres pays.

Les investissements en **Chine, à Hong Kong et à Taïwan** comportent des risques spécifiques, notamment une liquidité réduite, l'expropriation, une fiscalité confiscatoire, des tensions commerciales internationales, des nationalisations, des réglementations en matière de contrôle des changes et une inflation rapide ; autant de facteurs qui peuvent avoir une incidence négative sur le fonds.

Les entreprises et/ou les études de cas mentionnées ici sont utilisées uniquement à des fins d'illustration ; tout investissement peut ou non être détenu par un portefeuille conseillé par Franklin Templeton. Les informations fournies ne constituent ni une recommandation ni des conseils individuels en investissement pour tout titre, stratégie ou produit de placement spécifique. Elles n'indiquent pas les intentions de négociation de tout portefeuille géré par Franklin Templeton.

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est uniquement fourni dans l'intérêt général et ne saurait constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Templeton.

Les opinions exprimées sont celles des gérants mentionnés et les commentaires, opinions et analyses sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les hypothèses sous-jacentes et ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en fonction des conditions du marché et autres et peuvent s'écarter de celles des autres gérants de portefeuille ou de la société dans son ensemble. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés. Rien ne garantit qu'une prédiction, projection ou prévision concernant l'économie, les marchés actions, les marchés obligataires ou les tendances économiques des marchés se réalisera. La valeur des investissements et le revenu qui en découle sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes placées. **Les performances passées ne constituent pas nécessairement un indicateur ni une garantie des performances futures. Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.**

Les recherches et analyses fournies dans le présent document sont mises à disposition par Franklin Templeton à ses propres fins et peuvent servir de base à des actions dans cette perspective et, à ce titre, sont diffusées incidemment. Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. Bien que les informations aient été obtenues à partir de sources que Franklin Templeton juge fiables, il n'est pas possible de garantir leur exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. La mention de titres individuels ne doit jamais constituer ou être interprétée comme une recommandation d'achat, de conservation ou de vente de titres et les informations relatives à de tels titres (le cas échéant) ne forment pas une base suffisante à partir de laquelle prendre une décision d'investissement. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.

Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis en dehors des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur Franklin Templeton pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis Franklin Resources, Inc. et ses filiales offrent des services de gestion des investissements par l'intermédiaire de divers conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC. Franklin Distributors, LLC et Putnam Retail Management LP, membres FINRA/SIPC, sont courtier/négociateurs de Franklin Templeton, qui fournissent des services de représentation agréés. Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com.

Canada : Publié par Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1400, Toronto, ON, M5H3T4, Fax : (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Territoires américains d'outre-mer : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Franklin Distributors, LLC, member FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), et fax : (727) 299-8736. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par FTIS pour distribuer des parts des fonds Franklin Templeton dans certaines juridictions. Il ne s'agit pas d'une offre de vente ni d'une sollicitation d'acquisition de titres dans une juridiction l'interdisant.

Publié en Europe par : Franklin Templeton International Services S.à r.l. — Supervisé par la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* — 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tél. : +352—46 66 67-1, Fax : +352—46 66 76. **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A. ; Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie. **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers autorisé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **Émirats arabes unis** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et réglementée par l'autorité des services financiers de Dubaï. **Bureau à Dubaï** : Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Émirats arabes unis, Tél. : +9714— 4284100, Fax : +9714— 4284140. **Royaume-uni** : Émis par Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Australie : Publié par Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hong Kong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asie) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Japon** : Publié par Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, enregistrée au Japon en qu'opérateur d'instruments financiers [Enregistrement n° The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), n° 417]. **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd, 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Séoul, Corée 07241. **Malaisie** : Émis par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Le présent document n'a pas été examiné par la Securities Commission Malaysia. **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour.

Rendez-vous sur www.franklinresources.com pour accéder au site Internet Franklin Templeton de votre région.

